

Hoofdstuk 1

Inleiding

Deze uitgave van de Financieel Juridische Reeks gaat over het nieuwe Europese regelgevend kader voor de cryptosector. Dit boek bevat een overzicht van de uitgebreide regels voor deze, voorheen grotendeels ongereguleerde, sector vanuit een praktische invalshoek. Theorie en praktijk worden gecombineerd zodat dit boek van praktisch nut kan zijn voor advocaten, bedrijfsjuristen en compliance officers; bijvoorbeeld bij het vaststellen of bepaalde activiteiten of diensten gereguleerd zijn of ter voorbereiding op een vergunningaanvraag.

Het Europese juridisch kader voor crypto-assets bestaat uit drie onderdelen: (i) de Verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende markten in cryptoactiva (MiCAR)¹, (ii) de herziene verordening betreffende bij geldovermakingen te voegen informatie (Transfer of Funds Regulation; ToFR3), en (iii) de verordening betreffende een proefregeling voor marktinfrastructuren op basis van 'distributed ledger technology'.

Wij beperken ons tot MiCAR en ToFR3 aangezien deze relevant zijn voor het grootste deel van de crypto-industrie. De genoemde proefregeling ziet heel specifiek op marktinfrastructuren voor effecten op basis van blockchaintechnologie, en is daarmee voor het gros van de sector op dit moment minder van belang.

De Financieel Juridische Reeks verschijnt in de Nederlandse taal. Aangezien in de crypto-industrie de Engelse taal gangbaar is, hanteren wij deze vanzelfsprekend ook voor bepaalde begrippen.

We verwachten dat de lezer beschikt over basiskennis van Web3, crypto-assets en de crypto-industrie in het algemeen. Op vragen als: 'Wat is Bitcoin?' en 'Wat is een blockchain?' gaan we dan ook niet in. Geïnteresseerden kunnen voor een introductie over basisbeginselen van crypto's andere literatuur raadplegen. Hetzelfde geldt voor de (discussies over de) inpassing van crypto-assets in het Nederlandse vermogensrecht.² Ook worden de digitale euro of Central Bank Digital Currencies (CBDC's) niet besproken. Deze vallen buiten MiCAR en bovendien zijn zij nog omgeven met veel onzekerheid.

-
1. Verordening 2013/1114 van het Europees Parlement en de Raad van 31 mei 2013 betreffende cryptoactivamarkten en tot wijziging van Verordeningen (EU) nr. 1091/2010 en (EU) nr. 1095/2010 en Richtlijnen 2013/36/EU en (EU) 2019/1937, *PbEU* 2023, L 150/40.
 2. Zie in dit verband onder meer T. de Graaf, 'De kwalificatie van bitcoins', *NJB* 2019, afl. 1, p. 2-18 en M.J.W. van Ingen, W.J.G. Smits & M.A.R. Nannings, 'Crypto-assets, de curator en de vermogensbelangen van de boedel', in: E. Oppedijk van Veen e.a. (red.), *De Taak van de Curator*, Insolad Jaarboek 2023, Deventer: Wolters Kluwer 2023, p. 367-400.

De afgelopen jaren is er veel geschreven en geprocedeerd over de fiscaliteiten rondom crypto. Hetzelfde geldt voor de kwalificatie van crypto in het kader van de uitoefening van (verhaals)rechten.³ Hoewel relevant voor de praktijk bespreken wij dit niet. Andere Europese regelgeving, zoals MiFID II, MAR en de Prospectusverordening, valt eveneens buiten het bestek van dit boek.

Dit boek geeft een overzicht van de belangrijkste onderwerpen van MiCAR, waarbij bijvoorbeeld wordt ingegaan op de producten en diensten die binnen en buiten het toepassingsbereik vallen. Hierbij kan gedacht worden aan de vraag of bepaalde partijen met hun diensten onder MiCAR vallen of niet, zoals botproviders, crypto vermogensbeheerders, Defi en gecentraliseerde en gedecentraliseerde diensten met het gebruik van DAO's. Verder wordt de territoriale reikwijdte van MiCAR besproken. Ook worden de inwerkingtreding en de overgangsregelingen van MiCAR besproken.

Uitgebreid wordt ingegaan op het regelgevend kader voor Crypto-Asset Service Providers, de 'CASP's' inclusief benodigde vergunningen, vergunningvereisten, gedragsregels en prudentiële regels. Dat deel van MiCAR is immers belangrijk gelet op de impact voor de partijen die onder de vergunningplicht komen te vallen, maar ook voor de gebruikers van deze dienstverleners.

De regels voor crypto-uitgevende instellingen komen ook aan bod. De partijen die onder MiCAR 'gewone' cryptoactiva willen aanbieden (ORT's) zullen in principe een whitepaper moeten opstellen. De eisen voor de whitepaper en de uitzonderingen op de whitepaper verplichting komen ook aan de orde. Voor de aanbieders van stablecoins gelden op basis van MiCAR uitgebreide en gedetailleerde regels. Omdat dit slechts een beperkte groep partijen betreft is ervoor gekozen dit regelgevend kader kort samen te vatten.

Naast MiCAR gelden voor bepaalde partijen die actief zijn in verband met crypto-assets ook andere belangrijke regelingen. Relevant zijn bijvoorbeeld de anti-witwasregelingen en sanctieregels. Als gevolg van die regelingen dient bijvoorbeeld door de CASP's met een MiCAR-vergunning een cliëntonderzoek te worden uitgevoerd, is monitoring van transacties noodzakelijk en dienen ongebruikelijke transacties bij de betreffende Financial Intelligence Unit (FIU) te worden gemeld. Dit komt eveneens uitvoerig aan de orde in dit boek.

Tevens is van belang dat naast MiCAR, de (gewijzigde) ToFR3 in werking treedt waarin de veelbesproken 'Travel Rule' is opgenomen. Wij bespreken de vereisten onder ToFR3 en de data die moet worden gedeeld bij cryptotransacties, inclusief de opvolging die CASP's daaraan moeten geven. De Digital Operational Resilience Act (DORA) is inmiddels ook van kracht en geldt ook voor CASP's. De verwachting is dat DORA enerzijds minder uitdagend is voor CASP's omdat zij als 'digital native' ondernemingen vaak van nature geneigd zijn sterk in te zetten op digitale weer-

3. Zie bijvoorbeeld Rb. Amsterdam 14 februari 2018, *JOR* 2018/154, m.nt. Bierens, waarin de rechtbank oordeelde dat, nu een bitcoin waarde vertegenwoordigt en overdraagbaar is, deze een vordering impliceert die in een faillissement voor verificatie in aanmerking komt.

baarheid. Anderzijds geldt dat voorheen ongereguleerde ondernemingen nu meer moeten vastleggen.

Met behulp van een weergave van de basisregelgeving voor cryptodienstverleners streven we ernaar om partijen die actief zijn op dit gebied op weg te helpen in het nieuwe regelgevend kader. Het boek geeft echter geen volledig overzicht van (de uitwerkingen van) MiCAR en ToFR3. Dat kan op dit moment ook nog niet, aangezien finale richtsnoeren en RTS en ITS bij de verschijning van dit boek nog moeten worden gepubliceerd. Ook zal de praktijk en jurisprudentie nadere invulling moeten geven aan het – op diverse punten op dit moment nog onduidelijke – kader. Op het moment van het schrijven van dit boek weten we dat de impact van MiCAR voor de cryptomarkten groot zal zijn. Een deel van de exacte impact is echter nog onzeker. Dit heeft bijvoorbeeld te maken met onzekerheid over de interpretatie van bepaalde definities en de nadere uitleg van de regelgeving. De finalisering en publicatie van de uitwerkingen van de MiCAR-regelgeving en de publicaties van de toezichthouders, zullen de markt weer een stap verder brengen.

We staan dus pas aan het begin. Op moment van schrijven wordt er door de Europese Commissie hard gewerkt aan RTS/ITS en werken de toezichthouders EBA en ESMA aan richtsnoeren. Daarnaast zijn de toezichthouders zich aan het voorbereiden op de vergunningaanvragen. De sector mag zich dus verheugen op voldoende aandacht vanuit Brussel en Parijs.

Ongetwijfeld zal er nog veel nadere invulling en zullen er nog veel interpretaties volgen. Dit betekent dat dit boek slechts een deel van de MiCAR-legpuzzel kan bieden. Maar juist omdat we aan het begin staan, is er behoefte aan richting en duiding. Die beogen wij te bieden.

Leeswijzer

Hieronder is een overzicht opgenomen met de verschillende cryptoactiviteiten en diensten die onder MiCAR vallen.

Aan de ene kant zijn er de uitgevers van cryptoactiva, de aanbieders aan het publiek en degenen die toelating tot de beurshandel verzoeken. Dit zal vaak een en dezelfde partij zijn. De MiCAR-regels die hierop van toepassing zijn, zijn geïnspireerd op onder andere de Prospectusverordening en de Crowdfundingverordening.⁴ Het gaat hier vooral om informatieverstrekking.

<i>Uitgeven, aanbieden en toelaten tot de handel – Hoofdstukken 5 en 6</i>		
Uitgeven cryptoactiva	Aanbieden cryptoactiva aan het publiek	Toelating van cryptoactiva tot de handel

4. Verordening (EU) 2020/1503 van het Europees Parlement en de Raad van 7 oktober 2020 betreffende Europese crowdfundingdienstverleners voor bedrijven en tot wijziging van Verordening (EU) 2017/1129 en Richtlijn (EU) 2019/1937.

Aan de andere kant zijn er de aanbieders van cryptoactivadiensten. De regels rondom cryptodienstverlening zijn geïnspireerd op, onder andere, MiFID II en de Crowdfundingverordening.

<i>Cryptodienstverlening (CASP's) – Hoofdstuk 4</i>				
Het bewaren en beheren van cryptoactiva namens cliënten	Het exploiteren van een crypto-activahandelsplatform	Het omwisselen van crypto-activa voor geldmiddelen	Het omwisselen van cryptoactiva voor andere cryptoactiva	Het uitvoeren van cryptoactivaorders namens cliënten
Het verlenen van cryptoactivaoverdrachtdiensten namens cliënten	Het ontvangen en doorgeven van cryptoactivaorders namens cliënten	Het verlenen van advies	Het verzorgen van portefeuillebeheer voor cryptoactiva	Het plaatsen van cryptoactiva

Het is de vraag in hoeverre de betekenis van dezelfde of vergelijkbare begrippen uit andere Europese regelgeving op dezelfde manier moet worden geïnterpreteerd in de context van MiCAR. Op dit moment wordt ervan uitgegaan dat de uitleg van de andere regelgeving grotendeels ook richtinggevend zal zijn voor de uitleg van MiCAR, tenzij er iets anders is bepaald of indirect blijkt. Zonder jurisprudentie en leidraden et cetera zullen stakeholders in de praktijk nu eenmaal aanknopingspunten moeten gaan zoeken bij de reeds bestaande interpretaties. Bovendien is het uitgangspunt van aansluiting bij bestaande interpretaties ook voor de hand liggend, nu de wetgever ervoor heeft gekozen om grotendeels gelijklopende teksten op te nemen als voor financiële instrumenten.

Tot slot, om te bepalen waar men zich in het MiCAR-kader moet plaatsen is van belang om vast te stellen met wat voor tokens men te maken heeft. MiCAR onderscheidt drie hoofdcategorieën:

1. Elektronisch Geld Tokens (*E-Money Tokens*, EMT's) – stablecoins met fiat geld als onderliggende activa;
2. Activa Gerelateerde Tokens (*Asset Referenced Tokens*, ART's) – stablecoins met andere onderliggende activa; en
3. een restcategorie met alle andere cryptoactiva (*Other Regulated Tokens*, ORT's).

MiCAR is volop in ontwikkeling. Dit boek is afgesloten op 20 maart 2024 en bevat dus geen informatie die daarna is gepubliceerd.

Jonneke van Poelgeest
 Willem Röell
 Tom Loonen

Hoofdstuk 2

Toepassingsbereik MiCAR

2.1 Inleiding

De Europese wetgever beoogt met MiCAR een ‘specifiek en geharmoniseerd’ en ‘helder kader’ te bieden voor cryptoactiva en aanbieders van cryptoactivadiensten.¹

Daarbij heeft de Europese wetgever er bewust voor gekozen om de cryptoactivasector binnen de financiële sector te brengen.² Deze keuze is goed te volgen vanuit het perspectief van de vlucht die de handel in cryptoactiva heeft genomen sinds de introductie van Bitcoin en de hoge handelsvolumes op cryptobeurzen zoals Binance en Coinbase. MiCAR zegt hierover:

‘Cryptoactiva zijn een van de belangrijkste toepassingen van distributed-ledger-technologie. Cryptoactiva zijn de digitale weergaven van waarde of van rechten die potentieel aanzienlijke voordelen kunnen opleveren voor marktdeelnemers, waaronder individuele cryptoactivahouders. De waardeweergaven omvatten de externe, niet-intrinsieke waarde die door de betrokkenen of marktdeelnemers aan een cryptoactivum wordt toegeschreven, wat betekent dat de waarde subjectief is en louter gebaseerd is op de interesse van de koper van het cryptoactivum.’

Tegelijkertijd zijn er ook vragen te stellen bij de logica om (nagenoeg) alle cryptoactiva binnen het bereik van de financiële wetgeving te brengen. Daarbij is het de vraag of voor alle cryptoactiva gezegd kan worden dat sprake is van een ‘niet-intrinsieke waarde’. Bijvoorbeeld in het geval van digital-only toepassingen, zoals bij NFT-gaming of NFT-ticketing. Dit hoofdstuk bespreekt welke cryptoactiva binnen de reikwijdte van MiCAR vallen, welke aanbieders van cryptoactivadiensten binnen dat bereik vallen, en welke uitgevers van cryptoactiva hierbinnen vallen.

Van belang is dat EU-wetgevingshandelingen inzake financiële diensten gebaseerd zijn op het beginsel ‘dezelfde activiteiten, dezelfde risico’s, dezelfde regels’ en daarmee een zogenoemde technologisch neutrale aanpak volgen.³ Praktisch betekent dat, dat het voor de financieelrechtelijke kwalificatie niet uitmaakt of een digitaal activum is uitgegeven als ERC-20 (meest voorkomend), ERC-721 (standaard voor NFT’s) of op basis van welke technische standaard dan ook. Het is belangrijk om in het achterhoofd te houden dat MiCAR publiek recht betreft en dat het pri-

1. Overweging 6 MiCAR.

2. Overweging 1 MiCAR.

3. Overweging 9 MiCAR. De wetgever maakt in MiCAR een uitzondering op dit principe, namelijk voor EMT’s.

vaatrecht buiten de reikwijdte van MiCAR valt bij gebrek aan mandaat voor de Europese wetgever om hier iets voor te regelen. Op dit vlak blijft daarom sprake van rechtsonzekerheid. Desalniettemin is in MiCAR wel een aantal opmerkingen van goederenrechtelijke aard te vinden, met name rond ‘eigendom’ van crypto-assets.

Tot slot, voorafgaand aan de inwerkingtreding van MiCAR bestond er al een uitgebreid regelgevend kader voor financiële producten waaronder financiële instrumenten zoals effecten.⁴ De regels voor tal van diensten met betrekking tot crypto zijn grotendeels overgenomen uit bestaande regelgeving, waaronder MiFID II (waar beleggingsondernemingen onder vallen). Voor de interpretatie van bepaalde definities in MiCAR kan daarom ook inspiratie worden opgedaan bij MiFID II als het gaat om interpretaties, jurisprudentie en richtsnoeren.

2.2 MiCAR toepassingsbereik: cryptoactiva

MiCAR definieert ‘cryptoactivum’ als een digitale weergave van een waarde die, of een recht dat, elektronisch kan worden overgedragen en opgeslagen, met gebruikmaking van distributed-ledger-technologie of vergelijkbare technologie. De termen ‘cryptoactiva’ en ‘distributed-ledger-technologie’ zijn volgens de Europese wetgever zo ruim mogelijk gedefinieerd, zodat alle soorten cryptoactiva worden bestreken die momenteel buiten het toepassingsgebied van de wetgevingshandelingen van de EU inzake financiële diensten vallen.⁵ Oftewel, bij het bepalen van de scope van MiCAR moet worden uitgegaan van een ruime uitleg van deze definities. Tegelijkertijd bevat MiCAR verschillende beperkingen (expliciet en impliciet) van de reikwijdte, waardoor toch niet alle cryptoactiva binnen die reikwijdte vallen. Deze bespreken wij hieronder.

Niet-overdraagbare tokens

Net als bijvoorbeeld bij effecten, is de verhandelbaarheid van cryptoactiva een van de kernelementen van de definitie van een cryptoactivum.⁶ Digitale activa die niet aan anderen kunnen worden overgedragen, vallen niet onder de definitie van cryptoactiva en dus niet onder MiCAR. In dit kader geeft MiCAR als voorbeeld digitale activa die alleen door de uitgever of de aanbieder worden aanvaard en die technisch onmogelijk rechtstreeks aan andere houders kunnen worden overgedragen. MiCAR noemt als voorbeeld van dergelijke door partijen onoverdraagbare digitale activa onder meer systemen voor cliëntenbinding, waarbij verzamelde punten alleen tegen een beloning kunnen worden geruild met de uitgever of aanbieder van die punten. Denk aan loyalty programma’s met gebruik van tokens. Dit lijkt op (digitale) cadeaukaarten die alleen kunnen worden ingewisseld bij een specifieke winkel en daardoor niet onder de definitie van elektronisch geld vallen.⁷ Deze digitale activa vallen buiten de reikwijdte van MiCAR. De relevantie van deze (niet) overdraagbaarheid kan moeilijk worden overschat. Veel projecten, met name ook rondom Decentralized Autonomous Organizations (DAO’s) werken namelijk met niet overdraagbare digitale activa – in sommige context ook wel *soulbased tokens*

4. Zie art. 1.1 Wft.

5. Overweging 16 MiCAR.

6. Art. 3 lid 1 en overweging 17 MiCAR.

7. Een parallel met art. 1:5a lid 2 onderdelen k en l Wft valt ook te maken.

genoemd. Deze niet overdraagbare tokens worden bijvoorbeeld gebruikt om iemands reputatie vast te stellen (reputatie is typisch iets wat je niet moet kunnen overdragen). In de (pseudo)anonieme *trustless* online (DAO)gemeenschappen kunnen dit soort tokens worden verdiend. Zo kan iemand door langdurig ‘goed gedrag’ anoniem toch een reputatie opbouwen die is gekoppeld aan een wallet. De ontwikkelaar/uitgever van een token kan in de onderliggende code (het smart contract) verwerken dat de tokens niet of beperkt overdraagbaar zijn.

Gereguleerde producten

Cryptoactiva die al gereguleerd zijn op basis van andere wetgeving inzake financiële diensten vallen buiten het toepassingsbereik van MiCAR. Dit is het geval voor bijvoorbeeld financiële instrumenten, deposito’s en geldmiddelen (tenzij zij als EMT’s kwalificeren).⁸ Immers, deze producten vallen al onder een ander financieelrechtelijk kader en hoeven dus niet (ook) door MiCAR te worden gereguleerd.

In de praktijk bestaat vaak onduidelijkheid over de vraag of crypto kwalificeert als, bijvoorbeeld, een financieel instrument, zoals een effect. Verschillende nationale toezichthouders, zoals de AFM hebben hier uitleg over gegeven. Zo stelde de AFM-website over de kwalificatie van cryptoactiva als effecten:

‘Aan de hand van de (juridische) kenmerken van de token moet per geval worden bepaald of deze als een effect kan worden gezien in de zin van artikel 1:1 van de Wft. Conform de definitiebepaling van dit artikel is daarbij van belang in hoeverre de token geldt als een verhandelbaar waardebewijs dat gelijk te stellen is met een verhandelbaar aandeel. Ook kan een token als een effect worden gezien als het een verhandelbare obligatie of een ander verhandelbaar schuldinstrument betreft. Er is ook sprake van een effect als de token heeft te gelden als een verhandelbaar waardebewijs en door de uitoefening van de rechten die aan die token verbonden zijn, of door conversie ervan, een aandeel of obligatie kan worden verworven. Ten slotte voldoet een token aan de definitie van effect als er sprake is van een verhandelbaar waardepapier dat in geld wordt afgewikkeld, waarbij het bedrag waarin wordt afgewikkeld afhankelijk is van een index of maatstaf.

-
8. Andere gereguleerde producten die buiten het toepassingsbereik van MiCAR vallen zijn:
- securitisatieposities in het kader van een securitisatie zoals gedefinieerd in artikel 2, punt 1, van Verordening (EU) 2017/2402;
 - schade- of levensverzekeringsproducten die vallen onder de in de bijlagen I en II bij Richtlijn 2009/138/EG van het Europees Parlement en de Raad genoemde verzekeringsbranches of in die richtlijn bedoelde herverzekerings- en retrocessieovereenkomsten;
 - pensioenproducten die naar nationaal recht worden geacht voornamelijk tot doel te hebben de belegger van een pensioeninkomen te voorzien, en die de belegger het recht geven op bepaalde uitkeringen;
 - officieel erkende bedrijfspensioenregelingen die binnen het toepassingsgebied van Richtlijn (EU) 2016/2341 van het Europees Parlement en de Raad van Richtlijn 2009/138/EG vallen;
 - individuele pensioenproducten waarvoor naar nationaal recht een financiële bijdrage van de werkgever is vereist en waarbij de werkgever of de werknemer geen vrijheid heeft in de keuze van het pensioenproduct of de aanbieder;
 - een pan-Europees persoonlijk pensioenproduct zoals gedefinieerd in artikel 2, punt 2, van Verordening (EU) 2019/1238 van het Europees Parlement en de Raad;
 - socialezekerheidsregelingen die vallen onder Verordeningen (EG) nr. 883/2004 en (EG) 987/2009 van het Europees Parlement en de Raad.